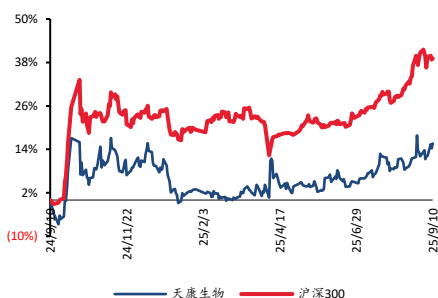


天康生物中报点评：养殖产业链业务量增利升，饲料和动保保持平稳

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 13.65/13.65
总市值/流通(亿元) 93.38/93.38
12 个月内最高/最低价 7.85/5.67 (元)

相关研究报告

<<中报点评：生猪养殖降本成效显著，饲料疫苗后周期动力充足>>—2022-08-26

<<年报及 1 季报点评：养殖业务量增本降，饲料动保继续增长>>—2022-05-03

<<天康生物:11 月生猪出栏量稳健增长，售价大幅回升>>—2021-12-23

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布 2025 年中期业绩报告。2025 年上半年，公司实现营收 88.46 亿元，同比+10.68%；归属于上市公司股东的净利润 3.38 亿元，同比+22.27%；扣非后归母净利润 3.14 亿元，同比+16.17%；EPS 为 0.25 元。其中，2025 年第 2 季度，公司单季实现营收 46.66 亿元，同比+10.68%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比-14.59%；扣非后归母净利润 1.85 亿元，同比-13.1%。点评如下：

生猪养殖产业链业务量增利升。上半年，公司养猪产业链业务实现收入为 28.48 亿元，同比下降 0.95%；毛利率为 11.78%，较上年同期提升了 1.55 个百分点。量增价跌是收入持平的主要原因。上半年，公司出栏生猪 152.82 万头，同比增长 9.05%。同期，毛猪销售均价较上年同期有所下跌。毛利率上升，主要得益于成本端的下沉。上半年，公司自繁自养成本已经下降至 12.55 元/公斤，带动公司养殖业务整体成本水平下降。

饲料和动保业务平稳发展。上半年，公司饲料业务实现收入 24.33 亿元，同比下降 14.24%；毛利率为 10.12%，较上年同期下降 3.27 个百分点。饲料业务产销量较去年同期基本持平，实现销量 134.15 万吨，同比下降 0.58%；收入和毛利率略有下滑，主要受饲料原料和产成品价格下跌的影响。公司制药业务发展较为平稳，上半年实现销售收入为 4.81 亿元，同比下降 3.67%；毛利率为 65.89%，较上年同期下滑 1.6 个百分点。

玉米收储和油脂加工等其他业务增长明显。上半年，公司玉米收储业务的玉米销量大幅提升，带动收入增长，实现营收 13.04 亿元，同比增长 72.32%；毛利率为 3.51%，较上年同期上升 7.76 个百分点。同期，油脂加工业务量价齐升，实现营收 14.48 亿元，同比增长 97.6%；毛利率为 6.99%，较上年同期上升 5.35 个百分点。

盈利预测及投资建议。我们预计，2025-2026 年公司归母净利润 7.77 亿元/13.15 亿元，EPS 为 0.57 元和 0.96 元，当前股价对应 PE 为 12.02x 和 7.1x，维持“买入”评级。

风险提示：爆发养殖重大疫病、猪价大幅波动、原料价格大幅波动等

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,176	20,590	23,066	23,949
营业收入增长率(%)	-9.72%	19.88%	12.03%	3.83%
归母净利(百万元)	605	777	1,315	778
净利润增长率(%)	-139.33%	31.60%	71.17%	-39.11%
摊薄每股收益(元)	0.44	0.57	0.96	0.57
市盈率(PE)	15.43	12.02	7.10	12.00

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,822	3,102	2,677	2,999	3,113
应收和预付款项	817	1,371	1,464	1,673	1,736
存货	4,554	4,594	6,696	5,455	7,561
其他流动资产	476	479	0	0	0
流动资产合计	8,669	9,545	10,836	10,127	12,410
长期股权投资	36	33	36	40	43
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	5,957	6,469	6,055	5,648	5,215
在建工程	815	233	317	358	379
无形资产开发支出	361	377	351	325	299
长期待摊费用	24	19	19	19	19
其他非流动资产	19	38	1	1	1
资产总计	16,752	17,563	18,554	17,425	19,365
短期借款	3,319	3,233	2,000	2,000	2,000
应付和预收款项	1,137	1,278	1,338	1,270	1,552
长期借款	1,225	2,057	1,600	1,600	1,600
其他负债	3,155	2,474	4,615	2,289	3,260
负债合计	8,837	9,043	9,553	7,159	8,413
股本	1,365	1,365	1,365	1,365	1,365
资本公积	3,942	3,942	3,942	3,942	3,942
留存收益	1,653	2,157	3,394	4,041	467
归母公司股东权益	3,995	4,123	4,615	5,281	6,128
少数股东权益	1,504	1,504	1,512	1,541	1,581
股东权益合计	7,915	8,520	9,001	10,266	10,952
负债和股东权益	16,752	17,563	18,554	17,425	19,365

现金流量表(百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,752	1,162	-3	3,203	55
投资性现金流	-775	-750	-1,190	-348	-316
融资性现金流	-1,505	-131	-2,120	-300	-327
现金增加额	-528	281	-3,314	2,555	-588

利润表(百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19,026	17,176	20,590	23,066	23,949
营业成本	18,469	15,090	18,057	19,808	21,192
营业税金及附加	47	47	56	63	66
销售费用	543	428	597	669	695
管理费用	744	760	803	900	934
财务费用	192	155	247	222	195
资产减值损失	-500	23	0	0	0
投资收益	3	-2	4	4	5
公允价值变动	0	0	1	1	1
营业利润	-466	672	834	1,410	873
其他非经营损益	-47	-20	-33	-39	-38
利润总额	-1,493	611	801	1,371	835
所得税	23	14	16	27	17
净利润	-1,516	596	785	1,344	818
少数股东损益	-153	-9	8	29	40
归母股东净利润	-1,363	605	777	1,315	778

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	2.92%	12.14%	12.30%	14.13%	11.51%
销售净利率	-7.97%	3.47%	3.81%	5.82%	3.42%
销售收入增长率	13.74%	-9.72%	19.88%	12.03%	3.83%
EBIT 增长率	-410.49%	-158.83%	36.85%	52.07%	-35.34%
净利润增长率	-898.26%	-139.33%	31.60%	71.17%	-39.11%
ROE	-17.29%	7.26%	8.96%	13.95%	7.71%
ROA	-8.40%	3.48%	4.35%	7.47%	4.45%
ROIC	-1.61%	5.93%	7.15%	10.72%	7.12%
EPS	-1.00	0.44	0.57	0.96	0.57
PE (X)	-6.85	15.43	12.02	7.10	12.00
PB (X)	1.46	1.33	1.25	1.07	1.00
PS (X)	0.49	0.54	0.45	0.40	0.39
EV/EBITDA (X)	-31.53	10.26	9.15	5.78	8.20

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。